

**PENGARUH FAKTOR KEUANGAN DAN FAKTOR NON KEUANGAN
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI SYARIAH DI INDONESIA**

(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-
2019)

Skripsi

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E.)
Dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam**

Oleh

**MUTIA ANGGRAINI
NPM. 1651020355
Program Studi :PerbankanSyariah**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1442 H/2021 M**

**PENGARUH FAKTOR KEUANGAN DAN FAKTOR NON KEUANGAN
TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI SYARIAH DI INDONESIA**
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019)

Skripsi

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (S.E.)
Dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam**



Pembimbing I : Vitria Susanti, S.E., M.A., M.Ec., Dev.

Pembimbing II : Yetri Martika Sari, S.E., M.Acc.

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1442 H/2021 M**

ABSTRAK

Penelitian ini meneliti tentang “Pengaruh Faktor Keuangan Dan Faktor Non Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Syariah Di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019)” dengan mengukur rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, umur sukuk dan jaminan sukuk sebagai variabelnya. Rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu: (1) Apakah rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia periode 2016-2019?; (2) Apakah rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia periode 2016-2019?; (3) Apakah rasio *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia periode 2016-2019?; (4) Apakah umur sukuk berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia periode 2016-2019?; (5) Apakah jaminan sukuk berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia periode 2016-2019?; (6) Apakah rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, umur sukuk dan jaminan sukuk berpengaruh secara simultan terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia periode 2016-2019? Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif yang bersifat kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang berupa laporan keuangan masing masing perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di BEI dan terdaftar pada perusahaan pemeringkat PT Pefindo periode 2016-2019, sedangkan sampel diambil dengan menggunakan teknik purposive sampling yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu sehingga diperoleh 11 sukuk. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode data panel. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa (1) Rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah; (2) Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah; (3) Rasio *leverage* tidak berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah; (4) Umur sukuk tidak berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah; (5) Jaminan sukuk berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah; (6) Rasio likuiditas, profitabilitas, *leverage*, umur sukuk, dan jaminan sukuk secara simultan berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah.

Kata kunci: Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, Umur Sukuk, Jaminan Sukuk, Peringkat Obligasi Syariah



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Letkol H. Endro Suratmin Sukarame Bandar Lampung Telp (0721) 703260

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Mutia Anggraini
NPM : 1651020355
Jurusan/Prodi : Perbankan Syariah
Fakultas : EkonomidanBisnis Islam

Menyatakan bahwa Skripsi yang berjudul “Pengaruh Faktor Keuangan dan Faktor Non Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Syariah Di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019” adalah benar-benar merupakan hasil karya penulis sendiri, bukan duplikasi maupun sandaran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggungjawab sepenuhnya ada pada penulis.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Bandar Lampung, 25 Desember 2020

Penulis

Mutia Anggraini
1651020355



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarame, Bandar Lampung (0721)703260

PERSETUJUAN

Judul Skripsi : **Pengaruh Faktor Keuangan dan Faktor Non Keuangan
Terhadap Peringkat Obligasi Syariah Di Indonesia (Studi
Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Periode 2016-2019)**

Nama : Mutia Anggraini
NPM : 1651020355
Program Studi : Perbankan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

MENYETUJUI

Untuk dimunaqasahkan dan dipertahankan dalam sidang munaqasah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung.

Pembimbing I

Vitria Susanti, S.E., M.A., M.Ec., Dev.
NIP.197809182005012005

Pembimbing II

Yetri Martika Sari, S.E., M.Acc.
NIP.198403282018012001

Mengetahui,

Ketua Prodi Perbankan Syariah

Dr. Eriko Anggraeni, M.E.Sy
NIP.198208082011012009



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Letkol H. Endro Suratmin Sukarame Bandar Lampung Telp (0721) 703260

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul “**PENGARUH FAKTOR KEUANGAN DAN FAKTOR NON KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI SYARIAH DI INDONESIA**” (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019)” disusun oleh, Mutia Anggraini, NPM: 1651020355, program studi Perbankan Syariah, Telah di Ujikan dalam sidang Munaqosyah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung pada Hari/Tanggal: Selasa, 29 Desember 2020

Tim Penguji

Ketua : Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I.

Sekretaris : Ulul Azmi Mustofa, S.E.I.

Penguji I : Dr. Hj. Heni Noviarita, S.E., M.Si.

Penguji II : Yetri Martika Sari, S.E., M.Acc.

(.....)
(.....)
(.....)
(.....)

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I
NIP. 198008012003121001

MOTO

وَأَنْفِقُوا فِي سَبِيلِ اللَّهِ وَلَا تُلْقُوا بِأَيْدِيكُمْ إِلَى التَّهْلُكَةِ وَأَحْسِنُوا

إِنَّ اللَّهَ يُحِبُّ الْمُحْسِنِينَ

Artinya: “Dan belanjakanlah (harta bendamu) di jalan Allah, dan janganlah kamu menjatuhkan dirimu sendiri ke dalam kebinasaan, dan berbuat baiklah, karena sesungguhnya Allah menyukai orang-orang yang berbuat baik.”

(QS. Al-Baqarah (2): 195)



PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan Alhamdulillah Puji dan Syukur atas Kehadirat Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis diberikan kemudahan untuk dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini. Tak lupa shalawat beriring salam yang selalu tercurahkan kepada Baginda Nabi Muhammad SAW. Skripsi ini penulis persembahkan kepada:

1. Kedua orangtuaku Ayah Wardoyo dan Ibu Paini yang senantiasa tulus mendoakan, mencurahkan kasih sayang, serta memberikan dorongan moril maupun materil sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Kepada adik laki-lakiku Agil Ramdhani yang selalu memberikan semangat, dukungan dan doa yang tulus kepada penulis.
3. Sahabat-sahabat seperjuangan yang selalu saling menguatkan, memberikan dukungan serta saling memberi saran disaat penulis merasa kesulitan dalam penulisan skripsi ini.
4. Almamater tercinta Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung, terkhusus Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.

RIWAYAT HIDUP

Mutia Anggraini, dilahirkan di desa Tanjung Ratu Ilir, Kecamatan Way Pengubuan, Kabupaten Lampung Tengah, Provinsi Lampung pada tanggal 2 Juli 1998. Putri pertama dari dua bersaudara yang dilahirkan dari pasangan Bapak Wardoyo dan Ibu Paini. Riwayat pendidikan penulis yang telah diselesaikan adalah sebagai berikut:

1. Pendidikan Sekolah Dasar ditempuh selama enam tahun di SD Negeri 01 Candi Rejo, Kecamatan Way Pengubuan, Lampung Tengah yang diselesaikan pada tahun 2009.
2. Pendidikan Sekolah Menengah Pertama ditempuh selama tiga tahun di SMP Negeri 2 Way Pengubuan, Lampung Tengah yang diselesaikan pada tahun 2013.
3. Pendidikan Sekolah Menengah Kejuruan ditempuh selama tiga tahun di SMK Negeri 1 Terbanggi Besar, Lampung Tengah yang diselesaikan tahun 2016.
4. Kemudian pada tahun 2016 penulis melanjutkan pendidikan S1 di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas rahmat, hidayah serta inayah-Nya sehingga penulis diberikan kemudahan dalam menyelesaikan skripsi yang berjudul **“PENGARUH FAKTOR KEUANGAN DAN FAKTOR NON KEUANGAN TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI SYARIAH DI INDONESIA (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonsia Periode 2016-2019)”** sebagai syarat akhir untuk memperoleh gelar S1 Sarjana Ekonomi (SE) pada program studi Perbankan Syariah di Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.

Shalawat beriring salam yang selalu tercurahkan kepada Nabi akhir zaman Baginda Nabi Muhammad SAW beserta para keluarga, para sahabat dan para pengikut yang telah membawa peradaban kehidupan manusia kejalan hidup yang lebih baik.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis sadar bahwa penulis tidak akan dapat menyelesaikan skripsi ini tanpa bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terimakasih kepada yang terhormat:

1. Bapak Dr. Ruslan Abdul Ghofur, S.Ag., M.S.I. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.

2. Ibu Erike Anggraeni, D.B.A. selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah dan Bapak Muhammad Kurniawa, S.R., M.E.Sy. selaku Sekretaris Jurusan Perbankan Syariah.
3. Ibu Vitria Susanti, S.E., M.A., M.Ec., Dev. selaku Pembimbing Akademik I dan Ibu Yetri Martika Sari., S.E., M.Acc. selaku Pembimbing Akademik II yang telah memberikan bimbingan dan masukan yang sangat berarti dalam penulisan skripsi ini.
4. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung yang telah memberikan ilmu, pengalaman dan pembelajaran kepada penulis selama proses perkuliahan.
5. Seluruh staf akademik dan pegawai perpustakaan yang telah memberikan pelayanan yang baik dan memberikan informasi serta sumber referensi yang dibutuhkan dalam penulisan skripsi ini.
6. Kepada sahabat-sahabat penulis tercinta, David Wahyu Patama, Marita Andarini, Gusti Ayu Farah Nabila, Andriani Wimar Saraswati, Yuri Asri Senjani, Anisa Dwi Utari, Nendria Destiani Mayasari, Ratih Juniandari, Anis Sabilla, Ria Atika dan Mela Amelia yang selalu memberikan semangat, saran dan dukungan selama proses perkuliahan hingga penulisan skripsi ini.
7. Sahabat seperjuangan khususnya kelas E Perbankan Syariah angkatan 2016 yang saling mendukung serta selalu memberikan semangat dan bantuan.

8. Almamater tercinta tempat penulis menimba ilmu yaitu Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.
9. Semua pihak yang telah membantu dalam penulisan skripsi ini.

Penulis sadar bahwa hasil dari penulisan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, hal tersebut dikarenakan keterbatasan waktu, dan kemampuan yang penulis miliki. Oleh karena itu, diharapkan kiranya pembaca dapat memberi masukan serta saran saran yang membangun guna melengkapi hasil penelitian ini. Penulis berharap hasil penelitian ini akan menjadi sumbangan yang berarti dalam pengembangan ilmu pengetahuan.



Bandar Lampung,

Penulis

Mutia Anggraini
NPM.1651020355

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
PERSETUJUAN.....	v
PENGESAHAN	vi
MOTO.....	vii
PERSEMBAHAN.....	viii
RIWAYAT HIDUP	ix
KATA PENGANTAR.....	x
DAFTAR ISI.....	xiii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
 BAB I PENDAHULUAN	
A. Penegasan Judul	1
B. Alasan Memilih Judul	2
C. Latar Belakang Masalah.....	4
D. Rumusan Masalah	16
E. Tujuan	17
F. Manfaat Penelitian	18
 BAB II LANDASAN TEORI	
A. Kajian Teori	19
1. Teori Sinyal.....	19
2. Pasar Modal.....	20
3. Fungsi Pasar Modal.....	20
4. Instrumen Pasar Modal	21
5. Pasar Modal Syariah	23
6. Obligasi Syariah	25
7. Jenis-jenis Obligasi Syariah	27
8. Peringkat Obligasi Syariah.....	28
9. Faktor Non Keuangan	33
10. Faktor Keuangan	35
B. Tinjauan Pustaka	41
C. Kerangka Pemikiran.....	45
D. Hipotesis.....	49

BAB III METODE PENELITIAN

A. Sifat dan Jenis Penelitian	55
B. Sumber Data.....	56
C. Metode Pengumpulan Data.....	56
D. Populasi.....	57
E. Sampel.....	58
F. Definisi Operasional Variabel.....	60
G. Metode Analisis Data.....	63

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan.....	73
B. Analisis Data	81
C. Pembahasan.....	93

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	102
B. Saran.....	104

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data Sukuk Korporasi Tahun 2016-2019	8
Tabel 1.2 Rasio Lancar (<i>Current Ratio</i>) Periode 2016-2019	11
Tabel 1.3 <i>Return on Asset</i> Periode 2016-2019	12
Tabel 1.4 <i>Debt to Equity Ratio</i> Periode 2016-2019	13
Tabel 2.1 Prinsip Dasar Pasar Modal Syariah	23
Tabel 2.2 Simbol Pemeringkat Sukuk	30
Tabel 2.3 <i>Rating Outlook</i>	33
Tabel 3.1 Rincian Sampel Perusahaan	58
Tabel 3.2 Rincian Sampel Sukuk	59
Tabel 3.3 Perusahaan Penerbit Sukuk	59
Tabel 3.4 Kategori Peringkat Obligasi	61
Tabel 4.2 Estimasi <i>Common Effect</i>	81
Tabel 4.3 Estimasi <i>Fixed Effect</i>	82
Tabel 4.4 Estimasi <i>Random Effect</i>	83
Tabel 4.5 Hasil Uji <i>Chow</i>	84
Tabel 4.6 Hasil Uji LM	85
Tabel 4.7 Uji Normalitas	85
Tabel 4.8 Uji Multikolinearitas	86
Tabel 4.9 Uji Park	86
Tabel 4.10 Uji <i>Breusch Godfrey</i>	87
Tabel 4.11 Analisis Regresi Linier Berganda	88

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	46
------------------------------------	----



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Induk Penelitian

Lampiran 2. Sampel Perusahaan Penerbit Sukuk

Lampiran 3. Likuiditas (*Current Ratio*)

Lampiran 4. Profitabilitas (*Return On Asset*)

Lampiran 5. Leverage (*Debt to Equity Ratio*)

Lampiran 6. Umur Sukuk (*Maturity*)

Lampiran 7. Jaminan Sukuk (*Secure*)

Lampiran 8. Hasil *Output Eviews*



BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Sebelum penulis menguraikan pembahasan lebih lanjut, terlebih dahulu akan dijelaskan istilah dalam skripsi ini untuk menghindari kekeliruan bagi pembaca. Disamping itu, langkah ini merupakan proses penekanan terhadap pokok permasalahan yang akan dibahas. Adapun judul skripsi ini adalah **“Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Syariah Di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019)”** maka perlu diuraikan pengertian dari istilah-istilah pada judul tersebut sebagai berikut:

1. Pengaruh adalah kekuatan yang ada atau timbul dari sesuatu.¹
2. Faktor adalah hal (keadaan, peristiwa) yang ikut menyebabkan (mempengaruhi) terjadinya sesuatu.²
3. Faktor keuangan adalah kinerja keuangan yang dapat mempengaruhi pemeringkatan obligasi syariah yang terdiri dari likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, produktivitas, *leverage*, *growth*, *size*, utang bank, *debt ratio*, *current ratio*, *fixed charged coverage ratio*.

¹ Peter Salim, Yenny Salim, *Kamus Bahasa Indonesia Kontemporer*, Edisi Pertama (Jakarta: Modern English Pers, 1991), h. 1126.

² Pengertian Faktor (Online), tersedia di: <https://kbbi.web.id/faktor> (6 Februari 2020).

4. Faktor non keuangan adalah kinerja non keuangan yang dapat mempengaruhi pemeringkatan obligasi syariah yang terdiri dari umur obligasi, jaminan sukuk, reputasi auditor, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, dan komisaris independen.³
5. Peringkat adalah suatu penilaian yang terstandarisasi terhadap kemampuan suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang hutangnya.⁴
6. Obligasi Syariah atau lebih dikenal dengan nama sukuk adalah surat berharga yang berisi akad pembiayaan berdasarkan prinsip syariah.⁵

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa maksud dari penulisan skripsi ini adalah untuk melakukan penelitian terhadap seberapa besar faktor keuangan dan non keuangan dalam mempengaruhi peringkat obligasi syariah di Indonesia.

B. Alasan Memilih Judul

Alasan-alasan yang mendorong penulis memilih judul ini adalah :

1. Alasan Objektif

Secara objektif, alasan peneliti memilih judul ini karena perkembangan obligasi syariah yang sangat pesat, terlihat pada tahun 2016 total sukuk yang diterbitkan sebanyak 100 dengan jumlah nilai

³ Heni Kurnia, et. al. "Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Syariah Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015". *Jurnal Penelitian Dan Pengembangan Akuntansi*, Vol. 10, No. 2, (Juli 2016), h. 138.

⁴ Rudiyanto, *Sukses Financial Dengan Reksadana*, (Jakarta: Elex Media Computudo, 2013), h. 36

⁵ Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah*, (Jakarta: Mediakita, 2011), h. 111.

sebesar Rp 20.425,40 miliar, naik menjadi 323 total sukuk yang diterbitkan atau sebesar Rp 48.240.40 miliar pada akhir tahun 2019.⁶ Hal ini menunjukkan bahwa obligasi syariah sangat diminati kalangan investor. Obligasi syariah itu sendiri sebelum diterbitkan, akan diperingkat terlebih dahulu oleh agen pemeringkat sukuk, maka dari itu peringkat obligasi syariah merupakan hal yang sangat penting dimana peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informatif dan memberikan sinyal tentang kemungkinan kegagalan hutang suatu perusahaan.

Selain itu sebagian besar perdagangan obligasi masih dilakukan melalui pasar negosiasi (*over the counter market*) dan secara historis tidak terdapat informasi harga yang tersedia pada saat penerbitan maupun penjualan. Peneliti tertarik untuk mengetahui seberapa besar faktor keuangan dan faktor non keuangan dapat mempengaruhi pemeringkatan obligasi syariah di Indonesia.

2. Alasan Subyektif

Secara subyektif permasalahan dalam penelitian ini relevan dengan bidang keilmuan yang penulis pelajari di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. Adanya referensi yang mendukung sehingga dapat mempermudah penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

⁶ Statistik Sukuk Syariah (Online), tersedia di: <https://ojk.go.id>, (27 Juni 2020).

C. Latar Belakang

Kegiatan investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan dalam Islam karena dapat mendatangkan keuntungan. Dengan berinvestasi, harta yang dimiliki diharapkan menjadi lebih produktif dan dapat mendatangkan manfaat bagi pihak lain. Investasi dapat diperjualbelikan dalam suatu pasar atau instrumen keuangan yang disebut dengan pasar modal.⁷

Dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pengertian pasar modal dijelaskan lebih spesifik sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal memberikan peran yang besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal memberikan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.⁸

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pada pasar modal disediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka perusahaan publik dapat memperoleh dana segar masyarakat melalui penjualan efek saham maupun obligasi. Pasar modal dikatakan memiliki

⁷ Rifqi Muhammad, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Empiris Perusahaan Yang Diperingkat *Fitch Rating*)". *Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan*, Vol. 4, No. 2, (Juli-Desember 2019), h. 187.

⁸ Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah* Indonesia, (Jakarta: Prenadamedia Group, 2009), h. 14.

fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik yang dipilih. Jadi, diharapkan dengan adanya pasar modal, aktivitas ekonomi akan meningkat karena pasar modal itu merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan untuk dapat meningkatkan pendapatan perusahaan yang pada akhirnya memberikan kemakmuran bagi masyarakat.⁹ Saat ini perkembangan pasar modal di Indonesia mulai merambah keuangan syariah, sehingga terbentuklah pasar modal syariah.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, dimana setiap transaksi perdagangan dipasar modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan syariat Islam.¹⁰ Secara umum kegiatan pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus pasar modal syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, dimana prinsip ini menghindarkan pelaku ekonomi dari riba yang dilarang oleh Allah SWT sebagaimana firannya dalam Surat Al-Baqarah ayat 278-279:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُّؤْمِنِينَ
 فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ۖ وَإِن تُبْتِغُوا فَلََكُمْ
 رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ

⁹ Ibid.

¹⁰ Ibid, h. 77.

Artinya: *“hai orang-orang yang beriman, bertaqwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka ketahuilah bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya”*. (Q.S Al-Baqarah 278-279)¹¹

Dalam ayat ini secara jelas dan tegas menunjukkan tentang hukum haramnya riba, bahkan dalam ayat ini mengancam siapa-siapa yang masih melakukannya akan diperangi oleh Allah dan Rasul-Nya. Jadi riba diharamkan dalam Al-Qur'an secara bertahap. QS. Al-Baqarah ayat 278-279 mengandung penolakan tegas terhadap orang yang mengatakan bahwa riba tidak haram kecuali jika berlipat ganda, karena Allah tidak memperbolehkan kecuali mengembalikan pokok tanpa penambahan. Ayat ini merupakan ayat terakhir berkaitan dengan riba.¹²

Berkaitan dengan itu, obligasi yang selama ini digunakan telah mengandung unsur riba dan harus di rekonstruksi menjadi obligasi syariah.¹³ Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor: 32/DSN-MUI/IX/2002 menjelaskan, yang dimaksud dengan obligasi syariah atau sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang

¹¹ Kementrian Agama Republik Indonesia, *Al-quran Tajwid dan Terjemahannya*, (Bandung: Syamil quran, 2007), h. 47.

¹² Shomad, *Penormaan Prinsip Syariah Dalam Hukum Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2017), h. 98.

¹³ Sapto Raharjo, *Panduan Investasi Obligasi*, (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2003), h. 141.

obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.¹⁴

Menurut Heri Sudarsono, obligasi syariah bukan merupakan utang berbunga tetap sebagaimana yang terdapat dalam obligasi konvensional, tetapi lebih merupakan penyertaan dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil. Transaksinya bukan merupakan akad utang piutang melainkan penyertaan. Dalam bentuknya yang sederhana obligasi syariah diterbitkan oleh sebuah perusahaan atau emiten sebagai pengelola atau *mudharib* dan dibeli oleh investor atau *shahib maal*.¹⁵

Berawal dari tahun 2009 Indonesia menerbitkan Sukuk Global Indonesia yang mendapat sambutan baik dari para investor, sehingga mengakibatkan naiknya permintaan terhadap Sukuk Global Indonesia. Indonesia sudah diakui sebagai *issuer* sukuk terpercaya dalam pasar keuangan syariah Internasional. Pemerintah melalui Direktorat Jendral Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR) telah menjual Sukuk Global sebesar US\$ 3 miliar pada 22 Maret 2017. Penerbitan Sukuk Global tersebut merupakan yang terbesar diluar kawasan negara teluk.¹⁶

¹⁴ Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi...*, h. 125.

¹⁵ *Ibid*, h. 125-126.

¹⁶ Dita Melinda, Marita Kusuma Wardani, "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, Vol. 17, No. 2, (September 2018), h. 158.

Penerbit sukuk di Indonesia pertama kali adalah PT Indosat yang meluncurkan sukuk mudharabah senilai Rp 175 miliar. Hingga saat ini penerbitan sukuk korporasi di Indonesia berkembang pesat.¹⁷

Tabel 1.1
Data Sukuk Korporasi Tahun 2016-2019 (Dalam Miliar)

Tahun	Jumlah Sukuk Outstanding	Nilai Outstanding	Akumulasi Jumlah Penerbitan Sukuk	Nilai Akumulasi Penerbitan
2016	53	Rp.11.878,00	100	Rp.20.425,40
2017	79	Rp.15.740,50	137	Rp.26.394,90
2018	104	Rp.22.023,00	177	Rp.36.545,40
2019	143	Rp.29.829,50	323	Rp.48.240,40

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2020

Berdasarkan data statistik tersebut tercatat bahwa per Desember 2016 total sukuk yang diterbitkan sebanyak 100 sukuk dengan nominal Rp20.425,40 miliar. Sementara dari 100 sukuk, sukuk yang outstanding sebanyak 53 atau sebesar Rp11.878,0 miliar. Penerbitan sukuk terus mengalami peningkatan hingga per Desember 2019 total sukuk yang diterbitkan sebanyak 323 sukuk dengan nominal Rp48.240,40 miliar. Sementara itu dari 323 sukuk, sukuk yang outstanding sebanyak 143 atau sebesar Rp29.829,5 miliar dengan jumlah perusahaan penerbit sukuk sebanyak 22 perusahaan. Hal ini berarti bahwa perkembangan obligasi syariah atau sukuk di Indonesia terus menunjukkan hal yang positif.

¹⁷ Iyah Faniyah, *Investasi Syariah Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia*, (Yogyakarta: Deepublish, 2017), h. 6-7.

Salah satu faktor yang mendukung sukuk berkembang pesat adalah adanya peringkat. Peringkat obligasi ini penting karena peringkat tersebut memberikan pernyataan yang informative dan memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan hutang suatu perusahaan. Berdasarkan informasi peringkat obligasi, investor dapat mengetahui return yang akan diperoleh sesuai dengan risiko yang dimiliki obligasi tersebut.¹⁸

Sejak tahun 1995, surat utang khususnya yang diterbitkan melalui penawaran umum wajib untuk diperingkat oleh lembaga pemeringkat yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan dan Bank Indonesia, salah satunya adalah PT PEFINDO. PT PEFINDO merupakan *rating agency* tertua di Indonesia. Hingga saat ini PEFINDO telah memberi peringkat kepada lebih dari 500 perusahaan dan pemerintah daerah. Selain itu, instrumen pasar modal seperti obligasi, sukuk, *medium-term notes* telah diperingkat oleh PEFINDO.

PEFINDO juga merupakan *market leader rating agency* di Indonesia. Dengan menggunakan peringkat yang diberikan oleh PEFINDO diharapkan penelitian ini dapat mencakup sebagian besar sukuk yang telah diterbitkan di Indonesia.¹⁹

¹⁸ Karima Tamara, "Analisis Model Prediksi Pemeringkatan Obligasi Syariah Perusahaan Dengan Pendekatan Rasio Keuangan Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Penelitian*, Vol. 10, No. 2, (November 2013), h. 232-233.

¹⁹ Surat Edaran Bank Indonesia No. 10/19/DPNP/ Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia (On-Line), tersedia di: https://www.bi.go.id/id/peraturan/perbankan/page/se_101908.aspx (1 Juli 2020).

Peringkat obligasi yang diberikan oleh agen pemeringkat dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu *investment grade* (AAA, AA, A, dan BBB) dan *non-investment grade* (BB, B, CCC, dan D).²⁰ *Investment grade* merupakan sukuk dengan risiko yang rendah sehingga berperingkat tinggi. Sedangkan *non investment grade* merupakan sukuk dengan risiko yang tinggi sehingga berperingkat rendah.

Peringkat obligasi syariah dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya faktor keuangan terdiri dari likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, produktivitas, *leverage*, *growth*, *size*, utang bank, *debt ratio*, *current ratio*, *fixed charged coverage ratio*, dan faktor non keuangan terdiri dari umur obligasi, jaminan sukuk, reputasi auditor, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, dan komisaris independen.²¹ Dalam penelitian ini faktor keuangan yang akan digunakan adalah rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan leverage. Sedangkan faktor non keuangan yang akan digunakan adalah umur sukuk dan jaminan sukuk. Kelima faktor tersebut dipilih karena faktor-faktor tersebut merupakan faktor-faktor yang sangat melekat dengan obligasi syariah itu sendiri. Dari kelima faktor tersebut investor dapat mengetahui obligasi syariah mana yang aman dan layak untuk dilakukan investasi.

Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Obligasi yang likuid

²⁰ Ike Arisanti, et. al. "Prediksi Peringkat Obligasi Syariah Di Indonesia". *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 11, No. 3, (Agustus 2014), h. 2-3.

²¹ Heni Kurnia, et. al. "Pengaruh Faktor Keuangan...", h. 138.

adalah obligasi yang banyak beredar dikalangan investor dan sering diperdagangkan dipasar obligasi. Apabila obligasi yang dibeli mempunyai likuiditas cukup tinggi maka harga obligasi tersebut cenderung stabil dan meningkat.²² Alat yang digunakan dalam mengukur rasio likuiditas dalam obligasi adalah rasio lancar (*current ratio*).

Tabel. 1.2
Rasio Lancar (*Current Ratio*) Periode 2016-2019

Kode Perusahaan	2016	2017	2018	2019
ISAT	0,40	0,60	0,40	0,60
ADMF	1,20	1,10	1,20	1,20
BSBR	2,07	1,23	1,22	1,77
BNII	1,90	1,51	2,20	2,50

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Dari data diatas terlihat bahwa rata-rata perusahaan penerbit sukuk memiliki aktiva lancar yang lebih besar dari pada hutang lancarnya. Tingginya rasio lancar dapat menunjukkan adanya uang kas berlebih dan hal ini akan membuat investor semakin aman dalam menginvestasikan dananya.

Rasio profitabilitas adalah rasio yang memberikan informasi tentang laba atau hasil akhir (*bottom line*) perusahaan.²³ Salah atu alat yang digunakan dalam rasio profitabilitas adalah *return on asset*. *Return on asset* digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian dari bisnis atas

²² Rosi Raimuna, Evi Mutia, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, Vol. 3, No. 3, (2018), h. 506.

²³ Thomas W. Zimmerer, Norman M. Scarborough, *Kewirausahaan Dan Manajemen Usaha Kecil*, Edisi 5 Buku 2, (Jakarta: Salemba Empat, 2009), h. 138.

seluruh aset yang ada, oleh karena itu rasio ini sering disebut dengan *return on investment*.²⁴ Jika profitabilitas tinggi, maka obligasi akan masuk pada *investment grade*.

Tabel. 1.3
Return on Asset Periode 2016-2019

Kode Perusahaan	2016	2017	2018	2019
ISAT	2,20%	2.20%	-4.50%	2,60%
ADMF	3,70%	5,00%	6,00%	6,30%
BSBR	2,19%	1,86%	2,03%	1,54%
BNII	1,60%	1,48%	1.74%	1,45%

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Dari data *Return on Asset* diatas terlihat bahwa rata-rata perusahaan penerbit sukuk memiliki profitabilitas yang cukup tinggi. Hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan penerbit sukuk bekerja dengan efisien. Semakin tinggi *return on asset* berarti semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor.

Leverage digunakan dalam penelitian ini karena leverage dapat menunjukkan risiko yang akan dihadapi. Semakin tinggi rasio leverage maka semakin besar risiko yang akan didapatkan, karena menunjukkan proporsi modal yang rendah untuk membiayai aktiva dan aktiva lebih besar didanai oleh hutang.²⁵ Hal ini akan mengakibatkan rendahnya peringkat sukuk. Alat yang digunakan untuk mengukur rasio leverage adalah *debt to equity ratio* (DER).

²⁴ Arief Sugiyono, Edy Untung, *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan*, (Jakarta: Grasindo, 2008), h. 71.

²⁵ Dita Melinda, Marita Kusuma Wardani, "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk...", h. 159.

Tabel. 1.4
Debt to Equity Ratio Periode 2016-2019

Kode Perusahaan	2016	2017	2018	2019
ISAT	2,60	2,40	3,40	3,60
ADMF	4,60	4,10	3,50	3,30
BSBR	6,91	6,54	6,56	6,25
BNII	7,65	7,36	6,08	5,34

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Dari data di atas terlihat bahwa ada beberapa perusahaan yang menggunakan utang cukup tinggi. Hal ini akan berpengaruh pada tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor karena mereka akan beranggapan bahwa perusahaan kemungkinan akan mengalami kebangkrutan akibat tingginya penggunaan utang.

Setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan istilah *maturity date* yaitu tanggal dimana nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi.²⁶ Emiten obligasi mempunyai kewajiban mutlak untuk membayar nilai nominal sukuk kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo. Investor cenderung tidak menyukai sukuk dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar.

Tingkat risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi juga dipengaruhi oleh jaminan. Investor akan menyukai obligasi yang dijamin disbanding obligasi yang tidak dijamin. Aset yang dijamin untuk obligasi maka peringkat akan membaik sehingga obligasi tersebut aman

²⁶ Neneng Sudaryanti, et. al. "Analisis Determinan Peringkat Sukuk Dan Obligasi Di Indonesia". *Jurnal Islamic Finance & Business Review*, Vol. 6, No. 2, (Desember 2011), h. 115.

untuk diinvestasikan.²⁷ Obligasi yang dijamin oleh aktiva akan lebih menarik minat investor daripada obligasi yang dijamin oleh selain aktiva maupun yang tidak dijamin.

Bukti empiris dari berbagai penelitian tentang pengaruh faktor keuangan dan faktor non keuangan terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia memperlihatkan hasil yang berbeda-beda, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Septi Purwaningsih tentang faktor yang mempengaruhi rating sukuk yang ditinjau dari faktor akuntansi dan non-akuntansi periode 2009-2012. Rasio *leverage* pada penelitian ini diukur menggunakan *debt to equity ratio* dan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,168 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05, artinya *leverage* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Rasio likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*, dan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,467 lebih besar dari 0,05, artinya *liquidity* tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel rating sukuk. Pengukuran *secure* adalah dengan menggunakan variabel *dummy*, dan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,00 lebih kecil dari 0,05 dan artinya *secure* tidak berpengaruh positif terhadap rating sukuk. Pengukuran *maturity* menggunakan variabel *dummy* yang memiliki nilai sebesar 0,00 lebih kecil dari 0,05 yang berarti *maturity* berpengaruh terhadap rating sukuk.²⁸

²⁷ Rosi Raimuna, Evi Mutia, "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk...", h. 507.

²⁸ Septi Purwaningsih, "Faktor Yang Mempengaruhi Rating sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi". *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2, No. 3, (Agustus 2013), h. 366-367.

Dita Melinda dan Marita Kusuma Wardani melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk pada perusahaan penerbit sukuk di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Berdasarkan pengujian regresi logistik ordinal diperoleh koefisien negatif sebesar -0,562 dengan nilai *wald* sebesar 7,636 dan tingkat signifikansi sebesar 0,006. Tingkat signifikansi pada variabel ini lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* dengan proksi DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk dengan arah hubungan negatif.²⁹

Rosi Raimuna dan Evi Mutia melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk yang ditinjau dari faktor akuntansi dan non akuntansi periode 2012-2015. Variabel *leverage* memiliki nilai signifikan -0,947 lebih besar 0,05. Hal ini menunjukkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk pada perusahaan syariah yang mengeluarkan sukuk periode 2012-2015. Variabel likuiditas memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,632 lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara likuiditas terhadap rating sukuk. Variabel umur sukuk memiliki nilai tingkat signifikansi 0,047 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan umur sukuk berpengaruh terhadap rating sukuk pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk yang terdaftar di JII. Variabel jaminan sukuk memiliki tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari taraf

²⁹ Dita Melinda, Marita Kusuma Wardani, "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk...", h. 172-173.

signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan jaminan sukuk berpengaruh terhadap rating sukuk pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk yang terdaftar di JII.³⁰

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas masalah utama dalam penelitian ini adalah, hasil yang diperoleh dari penelitian terdahulu masih berbeda-beda dan tidak konsisten. Selain itu sebagian besar perdagangan obligasi masih dilakukan melalui pasar negosiasi (*over the counter market*) dan secara historis tidak terdapat informasi harga yang tersedia pada saat penerbitan maupun penjualan.³¹ Maka dari itu, berdasarkan latar belakang diatas penulis tertarik untuk meneliti tentang **“Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Ssyariah Di Indonesia (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Burs Efek Indonesia Periode 2016-2019)”**.

D. Rumusan Masalah

1. Apakah rasio likuiditas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia periode 2016-2019?
2. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia periode 2016-2019?
3. Apakah rasio *leverage* berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia periode 2016-2019?

³⁰ Rosi Raimuna, Evi Mutia, “Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk..., h. 509-511.

³¹ Karima Tamara, “Analisis Model Prediksi Pemeringkatan Obligasi..., h. 233.

4. Apakah umur sukuk berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia periode 2016-2019?
5. Apakah jaminan sukuk berpengaruh terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia periode 2016-2019?
6. Apakah rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, umur sukuk dan jaminan sukuk berpengaruh terhadap peringkat peringkat obligasi syariah di Indonesia periode 2016-2019?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui pengaruh rasio likuiditas terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia periode 2016-2019
2. Mengetahui pengaruh rasio profitabilitas terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia periode 2016-2019
3. Mengetahui pengaruh rasio *leverage* terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia periode 2016-2019
4. Mengetahui pengaruh umur obligasi terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia periode 2016-2019
5. Mengetahui pengaruh jaminan sukuk terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia periode 2016-2019
6. Mengetahui pengaruh rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio *leverage*, umur sukuk dan jaminan sukuk terhadap peringkat obligasi syariah di Indonesia periode 2016-2019

F. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Penulis

Penelitian ini memberikan pengetahuan dan pemahaman bagi penulis mengenai pengaruh faktor keuangan dan non keuangan terhadap prediksi pemeringkatan obligasi syariah di Indonesia periode 2016-2019.

2. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi mengenai obligasi syariah atau sukuk bagi penulis maupun peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti tentang obligasi syariah atau sukuk.

3. Bagi Masyarakat

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi yang akan menambah wawasan dan pengetahuan bagi masyarakat pengguna pasar modal syariah terutama produk obligasi syariah atau sukuk. Sehingga dapat dijadikan landasan dalam pengambilan keputusan terkait dengan investasi maupun pengajuan pembiayaan dalam bentuk obligasi syariah atau sukuk.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kajian Teori

1. Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. Teori Sinyal juga menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini dapat berupa promosi atau informasi yang menyatakan bahwa perusahaan mana yang lebih baik. Informasi yang diberikan berupa pemberian peringkat sukuk yang akan dipublikasikan dan diharapkan dapat menjadi sinyal bagaimana kondisi keuangan perusahaan dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki.³²

Menurut Gumanti, dalam teori sinyal perusahaan secara kualitatif memiliki kelebihan informasi dibandingkan dengan pihak luar dan mereka menggunakan ukuran-ukuran atau fasilitas tertentu untuk menyiratkan kualitas perusahaannya. Perusahaan memberikan informasi berupa laporan keuangan dan non keuangan kepada lembaga pemeringkat untuk dapat menerbitkan peringkat sukuk bagi investor. Peringkat sukuk yang dihasilkan menyatakan skala resiko atau tingkat keamanan suatu obligasi yang diterbitkan. Peringkat obligasi ini

³²Ratna Puji Astuti, "Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Terhadap Peringkat Sukuk". *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, Vol. 8, No. 1, (Mei 2017), h. 83.

memberikan sinyal tentang probabilitas kegagalan pembayaran hutang sebuah perusahaan.³³

2. Pasar Modal

Menurut Alan N. Rechtschaffen pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan kapasitas modal dengan pihak yang membutuhkan tambahan modal, baik modal jangka pendek maupun modal jangka panjang. Pasar modal merupakan tempat atau sistem untuk memenuhi kebutuhan dana untuk modal yang diperlukan perusahaan dan merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual efek.³⁴

Dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pengertian pasar modal dijelaskan lebih spesifik sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.³⁵

3. Fungsi Pasar Modal

Pada dasarnya, pasar modal menjalankan dua fungsi utama, yaitu ekonomi dan keuangan³⁶:

a. Fungsi Ekonomi

³³ Rifqi Muhammad dan Cahyaningtyas Tirza Silviani Biyantoro, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk". *Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan*, Vol. 4, No. 2, (Juli - Desember 2019), h. 189.

³⁴ Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal*, (Jakarta: Prenadamedia Group, 2019), h. 1.

³⁵ Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi...*, h. 14.

³⁶ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2002), h. 4.

Fungsi ekonomi pada pasar modal berupa fasilitas memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Bagi investor, dari dana yang dimilikinya, mereka mengharapkan akan memperoleh imbalan atas dana yang mereka investasikan tersebut. Sedangkan dari sisi *issuer* tersedianya dana dari luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu dana dari hasil operasi perusahaan.

b. Fungsi Keuangan

Fungsi keuangan yang dilakukan pasar modal adalah dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh pihak yang membutuhkan dana, dan para investor menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

4. Instrumen Pasar Modal

a. Reksa Dana

Reksa dana (*mutual fund*) adalah wadah untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi sesuai dengan Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995.³⁷

b. Saham Biasa

Secara sederhana saham dapat diartikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan.

³⁷ Totok Budisantoso, Nuritomo, *Bank Dan Lembaga Keuangan Lain*, Edisi 3 (Jakarta: Salemba Empat, 2017), h. 378.

c. Saham Preferen

Saham preferen adalah gabungan antara obligasi dan saham biasa. Artinya saham preferen dapat memberikan hasil yang tetap seperti bunga obligasi, tetapi saham preferen tidak selamanya dapat memberikan penghasilan seperti yang dikehendaki pemegangnya.

d. Obligasi

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman dengan penerima pinjaman. Surat obligasi adalah selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan obligasi.

e. *Right Issue*

Right issue adalah hak bagi pemodal membeli saham baru yang dikeluarkan emiten.

f. *Stock Option*

Stock option adalah kontrak sederhana yang memperbolehkan pemiliknya untuk menjual atau membeli sebuah stok dengan harga yang sudah ditentukan sebelum stok tersebut kadaluarsa.³⁸

g. Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang telah ditentukan.³⁹

³⁸ *Ibid*, h. 379-382.

³⁹ *Ibid*, h. 383.

5. Pasar Modal Syariah

Menurut Adrian Sutedi, pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan prinsip-prinsip syariah, setiap transaksi surat berharga syariah dipasar modal dilakukan dengan ketentuan syariat Islam.⁴⁰

Prinsip dasar pasar modal syariah dapat digambarkan sebagaimana tersebut dalam skema berikut ini.

Tabel 2.1
Prinsip Dasar Pasar Modal Syariah

Penyebab Haramnya Transaksi		Implikasi di Pasar Modal
<i>Li Dzatihi</i>		Efek yang diperjualbelikan harus merupakan representasi dari barang dan jasa yang halal.
<i>Li Ghairiri</i>	<i>Tadlis</i>	Keterbukaan/transparansi informasi Larangan terhadap informasi yang menyesatkan
	<i>Taqrir</i>	Larangan terhadap transaksi yang mengandung ketidakjelasan objek yang ditransaksikan, baik dari sisi pembeli maupun penjual.
	<i>Riba Fadhl</i>	Larangan atas pertukaran efek sejenis dengan nominal yang berbeda.
	<i>Riba Nasiah</i>	Larangan atas perdagangan efek <i>fiscal income</i> yang bukan merupakan representasi 'ayn.
	<i>Riba Jahiliyah</i>	Larangan atas <i>short selling</i> yang menetapkan bunga atas pinjaman.
	<i>Bai' Najasi</i>	Larangan melakukan rekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan diatas laba normal, dengan cara menciptakan <i>false demand</i> .
	<i>Ikhtikar</i>	Larangan melakukan rekayasa

⁴⁰ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), h. 29.

		penawaran untuk mendapatkan keuntungan diatas laba normal, dengan cara mengurangi <i>supply</i> agar harga jual naik.
Tidak Sah Akad	Rukun & syarat	Larangan atas semua investasi yang dilakukan secara <i>spot</i> .
	<i>Ta'alluq</i>	Transaksi yang settlement nya dikaitkan dengan transaksi lain (menjual saham dengan syarat).
	2 in 1	Dua transaksi dalam satu akad, dengan syarat: Objek sama Pelaku sama Periode sama. ⁴¹

Sumber: Abdul Manan, 2009

Selain prinsip dasar pasar modal syariah diatas, terdapat prinsip lain yang mengutamakan kehalalan dan keadilan, yaitu prinsip syariah pasar modal syariah. secara umum prinsipnya adalah sebagai berikut:

- a. Pembiayaan dan investasi hanya dapat dilakukan pada aset atau kegiatan usaha halal, yang kegiatan tersebut adalah spesifik dan bermanfaat, sehingga ats manfaat yang timbul dapat dilakukan bagi hasil.
- b. Uang adalah alat bantu pertukaran nilai dan pemilik harta akan menerima bagi hasil dari manfaat yang timbul dari kegiatan usaha maka pembiayaan dan investasi harus pada mata uang yang sama dengan pembukuan kegiatan usaha
- c. Akad yang terjadi antara pemilik harta dengan pemilik usaha dan tindakan maupun informasi yang diberikan pemilik usaha serta mekanisme pasar bursa dan *self regulating organization* lainnya

⁴¹ Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi...*, h. 80.

tidak boleh menimbulkan kondisi keraguan yang dapat menyebabkan kerugian.

- d. Pemilik harta dan pemilik usaha tidak boleh mengambil resiko yang melebihi kemampuan (*maysir*) yang dapat menimbulkan kerugian yang sebenarnya dapat dihindari.
- e. Pemilik harta dan pemilik usaha maupun bursa dan *self regulating organization* lainnya tidak boleh melakukan hal-hal yang menyebabkan gangguan yang disengaja atau mekanisme pasar, baik dari segi penawaran maupun segi permintaan.⁴²

6. Obligasi Syariah (Sukuk)

Sukuk berasal dari bahasa Arab yaitu *sak* (tunggal) dan *sukuk* (jamak) yang memiliki arti mirip dengan sertifikat atau note. Dalam pemahaman praktisnya, sukuk merupakan bukti (*claim*) kepemilikan. Sementara itu menurut Fatwa Majelis Ulama Indonesia No. 32/DSN-MUI/IX/2002, sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah. sukuk mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.⁴³

Menurut *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution* (AAOIFI), sukuk adalah sebagai sertifikat dari

⁴² Adrian Sutedi, *Pasar Modal...*, h. 44.

⁴³ Ahmad Ifham Sholihin, *Buku Pintar Ekonomi Syariah*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2010), h. 797.

suatu nilai yang dipresentasikan setelah penutupan pendaftaran, bukti terima nilai sertifikat, dan menggunakannya sesuai rencana. Sama halnya dengan bagian dan kepilikan atas aset yang jelas, barang, atau jasa, atau modal dari suatu proyek tertentu atau modal dari suatu aktivitas investasi tertentu.⁴⁴

Menurut Pontjowinoto yang dikutip oleh Muhammad Firdaus N.H., Obligasi Syariah adalah kontrak perjanjian tertulis yang bersifat jangka panjang untuk membayar kembali pada waktu tertentu seluruh kewajiban yang timbul akibat pembiayaan untuk kegiatan tertentu menurut syarat dan ketentuan tertentu serta membayar sejumlah manfaat secara periodik menurut akad.⁴⁵

Perintah investasi dengan obligasi syariah dalam Al-Qur'an terdapat dalam Surah Al-Maidah ayat 1:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوفُوا بِالْعُقُودِ

Artinya: “*Hai orang-orang beriman penuhilah akad-akad itu*”

Akad perjanjian tersebut di dalam Al-Quran mencakup janji hamba kepada Allah SWT dan perjanjian yang dibuat oleh manusia dalam pergaulan sesamanya. Terdapat dalam hadits yang diriwayatkan oleh Ibn Majah dari Ubadah bin Shamit, Ahmad dari Ibn Abbas, dan Malik dari Yayah, yang artinya tidak boleh membahayakan diri sendiri, maupun orang lain. Maksud hadits ini adalah bahwa dalam

⁴⁴ *Ibid*, h. 797.

⁴⁵ Ahmad Wardi Muslich, *Fiqh Muamalat*, (Jakarta: Amzah, 2017), h. 581-582.

bermuamalah tidak boleh merugikan diri sendiri dan orang lain. Sedangkan dalam kaidah fiqh disebutkan bahwa pada dasarnya semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkan.⁴⁶

7. Jenis-jenis Obligasi Syariah

Berdasarkan jenis struktur sukuk yang dikenal secara internasional dan telah mendapatkan *endorsment* dari AAOIFI dan diadopsi dalam UU No. 19 Tahun 2008 tentang SBSN antara lain:

- 1) Sukuk *ijarah*, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad ijarah dimana satu pihak bertindak sendiri atau melalui wakilnya menjual atau menyewakan hak manfaat atas suatu aset kepada pihak lain berdasarkan harga dan periode yang disepakati, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan aset itu sendiri.
- 2) Sukuk *mudharabah*, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad mudharabah dimana satu pihak menyediakan modal (*rab al-maal*) dan pihak lain menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*), keuntungan dari kerjasama tersebut akan dibagi berdasarkan perbandingan yang telah disetujui sebelumnya. Kerugian yang timbul akan ditanggung sepenuhnya oleh pihak yang menjadi penyedia modal.⁴⁷

⁴⁶ Iyah Faniyah, *Kepastian Hukum Sukuk Negara Sebagai Instrumen Investasi Di Indonesia*, Edisi 1 (Yogyakarta: Deepublish, 2018), h. 58-59.

⁴⁷ Andri Soemitra, *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah*, Edisi Kedua (Jakarta: Prenada Media Group, 2009), h. 133

- 3) Sukuk *musyarakah*, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *musyarakah* dimana dua pihak atau lebih bekerjasama menggabungkan modal untuk membangun proyek baru, mengembangkan proyek yang telah ada, atau membiayai kegiatan usaha. Keuntungan maupun kerugian yang timbul ditanggung bersama sesuai dengan jumlah partisipasi modal masing-masing pihak.
- 4) Sukuk *istisna'*, yaitu sukuk yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *istisna'* dimana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/barang. Adapun harga, waktu penyerahan, dan spesifikasi barang/proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.⁴⁸

8. Peringkat Obligasi Syariah

Peringkat sukuk/obligasi syariah adalah suatu standarisasi yang diberikan oleh lembaga pemeringkat terkemuka sukuk yang mencerminkan kemampuan penerbit sukuk dan kesediaan mereka untuk membayar pembayaran pokok sesuai jadwal.⁴⁹ Peringkat sukuk ini penting karena menjadi salah satu bahan pertimbangan investor dalam memilih sukuk dan memberikan pernyataan yang informative dan memberikan sinyal tentang probabilitas *default* hutang perusahaan.⁵⁰

⁴⁸ *Ibid.*

⁴⁹ Meirinaldi, Pudji Astuti, "Analisa Faktor-faktor...", h. 203.

⁵⁰ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktek*, (Surabaya: Airlangga University Press, 2009), h. 127.

Peringkat (*rating*) yang diberikan oleh *rating agency* akan menyatakan apakah sukuk berada pada peringkat *investment grade* atau *non investment grade*. Informasi peringkat sukuk ini bertujuan untuk menilai kualitas kredit dan kinerja dari perusahaan penerbit. Peringkat ini dinilai sangat penting bagi investor karena dapat digunakan dalam mengambil keputusan apakah sukuk tersebut layak untuk dijadikan investasi serta mengetahui tingkat resikonya.⁵¹

Perusahaan pemeringkat efek adalah penasihat investasi berbentuk perseroan terbatas yang melakukan kegiatan pemeringkatan dan memberikan peringkat (pasal 1 angka 1 Pengaturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 52/POJK.04/2015 tentang Pedoman Perjanjian Pemeringkatan Perusahaan).⁵²

Salah satu perusahaan pemeringkat efek di Pasar Modal Indonesia adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia atau PT PEFINDO yang didirikan di Jakarta pada 21 Desember 1993, melalui inisiatif Badan Pengawas Pasar Modal dan Bank Indonesia.⁵³ Perusahaan ini berafiliasi dengan S&P's dan secara aktif terus berpartisipasi dalam *ASEAN Forum of Credit Rating Agencies* (AFCRA), yang mendukung pengembangan dan penyempurnaan standar dimasa mendatang. PEFINDO melakukan pemeringkatan dengan didasarkan pada

⁵¹ Adrian Sutedi, *Aspek Hukum & Sukuk*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), h. 86.

⁵² Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal*, Edisi Pertama (Jakarta: Prenadamedia Group, 2019), h. 205.

⁵³ Iswi Hariyani, Serfianto Dibyo Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*, (Jakarta: Visimedia, 2010), h. 149-147.

informasi keuangan emiten terbaru baik sudah diaudit maupun belum di audit.⁵⁴

Penilaian kualitas peringkat sukuk, PEFINDO memberikan simbol yang mencerminkan tingkat kualitas tertinggi sampai terendah, sebagai berikut:

Tabel 2.2
Simbol Peringkat Sukuk

Kategori	Definisi
AAA	Instrument pembiayaan berbasis syariah yang diberi peringkat AAA memiliki peringkat tertinggi yang diberikan oleh PEFINDO. Kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, lebih unggul.
AA	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai idea (sy) berbeda dengan instrument dengan nilai tertinggi hanya pada tingkat yang kecil. Kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya, sangat kuat.
A	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai idA (sy) menunjukkan bahwa kapasitas emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten lain, kuat. Namun, ini agak lebih rentan terhadap efek buruk dari perubahan keadaan dan kondisi ekonomi dari pada instrumen

⁵⁴ Ratna Puji Astuti, "Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas..., h. 85.

	dengan rating lebih tinggi.
BBB	Alat pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai idBBB (sy) menunjukkan parameter proteksi yang cukup kuat dari emiten. Namun, kondisi ekonomi yang buruk atau keadaan yang berubah cenderung menyebabkan kapasitas emiten melemah untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relatif terhadap emiten Indonesia lainnya.
BB	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi peringkat idBB (sy) menunjukkan parameter perlindungan yang agak lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, rentan terhadap ketidakpastian atau terpaan kondisi keuangan, ekonomi atau ekonomi yang sedang berlanjut.
B	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang diberi nilai idB (sy) menunjukkan parameter proteksi yang lemah. Kapasitas untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang berdasarkan kontrak pembiayaan syariah, relative terhadap emiten Indonesia lainnya, kemungkinan akan terganggu oleh kondisi bisnis, keuangan, atau ekonomi yang merugikan.
CCC	Instrumen pembiayaan berbasis syariah yang menilai idCCC (sy) rentan terhadap non-pembayaran, dan bergantung pada kondisi bisnis dan keuangan yang menguntungkan bagi emiten untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjangnya berdasarkan kontrak pembiayaan syariah.
D	Instrumen pembiayaan berbasis syariah menilai idD (sy) bila berada dalam keadaan gagal bayar pada saat terjadinya

	pembayaran non-pembayaran komitmen keuangan berdasarkan kontrak pembiayaan syariah. Pengecualian dijamin bila ada pembayaran yang terhutang pada tanggal jatuh tempo yang dibuat dalam masa tenggang, atau bila tidak membayar hutang tersebut menjadi sengketa komersial yang <i>bonafide</i> .
--	--

Sumber : Rating Definition PT Pefindo

Rating tertinggi adalah idAAA yang menunjukkan kualitas terbaik atau perusahaan mempunyai tingkat risiko *default* yang paling rendah. Sedangkan klasifikasi rating paling rendah idD yang menunjukkan perusahaan *default*. Sukuk dengan *rating* idAAA sampai dengan idBBB termasuk dalam kategori obligasi layak untuk investasi atau *investment grade* sedangkan sukuk dibawah idBBB termasuk dalam kategori *non investment grade* dan dinilai bersifat spekulatif untuk investasi.

Peringkat dari idAA sampai idB dapat dimodifikasi dengan tambahan tanda plus (+) atau minus (-), hal ini memberikan indikasi akan naik atau turunnya peringkat sebuah sukuk.⁵⁵ Ini disebut *rating outlook*. dibawah ini definisi dan istilahnya:

⁵⁵ Adrian Sutedi, *Aspek Hukum & sukuk*, h. 86.

Tabel 2.3
Rating Outlook

No	Outlook	Kemampuan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka panjang
1	<i>Positive</i>	Peringkat bisa ditingkatkan
2	<i>Negative</i>	Peringkat bisa diturunkan
3	<i>Stable</i>	Peringkat mungkin tidak berubah

Sumber : PT Pefindo, 2020

9. Faktor Non Keuangan

Faktor non keuangan adalah kinerja non keuangan yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi syariah yang terdiri dari umur obligasi, jaminan sukuk, reputasi auditor, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, dan komisaris independen.⁵⁶ Faktor non keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah umur sukuk dan jaminan sukuk.

a. Umur Sukuk (*Maturity*)

Menurut Eduardus Tandeilin, *maturity* merupakan tanggal dimana pemegang sukuk akan menerima uang pokok pinjaman yang jumlahnya sebesar nilai nominalnya. Tanggal jatuh tempo setiap obligasi dan sukuk berbeda-beda, mulai dari 1 tahun sampai lebih dari 10 tahun. Setelah diterbitkan, sukuk dapat diperjualbelikan sampai sebelum jatuh tempo antar investor di bursa efek pada harga pasar yang berbeda dari nilai nominalnya.⁵⁷

⁵⁶ Heni Kurnia, et. al. "Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan...", h. 138.

⁵⁷ Eduardus Tandeilin, *Portofolio dan investasi Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Kanisius, 2010), h. 42.

Investor cenderung tidak senang pada obligasi dengan maturity yang memanjang hal ini dikarenakan risiko bisa diperoleh lebih tinggi. Jadi bisa dikatakan *maturity* yang memendek akan membuat peringkat obligasi yang tinggi untuk perusahaan. Keadaan inilah yang nantinya bisa mengubah pikiran pembeli sukuk agar menginvestasikan uangnya di surat hutang organisasi itu. Prediksi obligasi akan lebih mudah apabila obligasi tersebut jatuh tempo dalam waktu 1 tahun, karena risikonya lebih kecil daripada obligasi yang memiliki periode jatuh tempo dalam waktu 5 tahun.⁵⁸

b. Jaminan Sukuk

Menurut Hartono Hadisoeparto, jaminan adalah sesuatu yang diberikan kepada kreditur untuk menimbulkan keyakinan bahwa debitur akan memenuhi kewajiban yang dapat dinilai dengan uang yang timbul dari suatu perikatan.⁵⁹ Menurut Prof. Soebakti, jaminan atau *secure* yang baik dapat dilihat dari:⁶⁰

- 1) Dapat membantu memperoleh pembiayaan bagi pihak ketiga;
- 2) Tidak melemahkan potensi pihak ketiga untuk menerima pembiayaan guna meneruskan usahanya;

⁵⁸ Dinda Aziiza Hasan, I Made Dana, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Maturity Dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi Tertinggi Pada Sektor Keuangan Di Bursa Efek Indonesia". *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 2, (2018), h. 646-647.

⁵⁹ Hartono Hadisoeparto, *Pengantar Tata Hukum Indonesia*, (Yogyakarta: Liberty, 1984), h. 50.

⁶⁰ Soebakti, *Jaminan-Jaminan Untuk Pemberian Kredit Menurut Hukum Indonesia*, (Bandung: Alumni, 2009), H. 29.

- 3) Memberikan kepastian kepada debitur untuk mengeluarkan pembiayaan dan mudah diuangkan apabila terjadi *wanprestasi*.

Perusahaan yang tidak memberikan jaminan aset tertentu atas sukuk yang diterbitkan, wajib untuk memenuhi persyaratan-persyaratan tertentu yang telah disepakati, mencakup persyaratan untuk mempertahankan rasio-rasio keuangan tertentu dan mendapatkan persetujuan tertulis. Perusahaan yang tidak memberikan jaminan aset tertentu atas sukuk yang diterbitkan ini merupakan perusahaan yang memiliki reputasi baik atau *good will*. Selain itu, kebanyakan perusahaan yang tidak memberikan jaminan atas sukuk telah membentuk dana cadangan (*sinking fund*). Tingkat kepercayaan investor masih terjaga karena perusahaan telah mengurangi risiko yang diterima dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya saat jatuh tempo.⁶¹

10. Faktor Keuangan

Faktor keuangan adalah kinerja keuangan yang dapat mempengaruhi pemeringkatan obligasi syariah. Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diketahui dari laporan keuangannya.

Dalam Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) laporan keuangan adalah laporan yang menggambarkan dampak keuangan dari transaksi dan peristiwa lain yang diklasifikasikan dalam beberapa kelompok besar menurut karakteristik ekonominya. Pihak-pihak yang

⁶¹ M. Siddiq Al Haraqi, Endang Surasetyo Ningsih, "Pengaruh Return On Asset, Secure, Dan Maturity Terhadap Rating Sukuk". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, Vol. 2, No. 4, 2017, h. 118.

berkepentingan terhadap posisi dan kondisi keuangan, sangat membutuhkan informasi keuangan yang dapat diperoleh dari laporan keuangan. Informasi tersebut disusun dan disajikan perusahaan dalam bentuk neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan modal dan laporan arus kas.⁶²

Pihak-pihak yang berkepentingan dengan laporan keuangan meliputi investor, calon investor, pemberi pinjaman, karyawan, pemasok, kreditur lainnya, pelanggan, pemerintah, lembaga, dan masyarakat. Pengguna tersebut merupakan laporan keuangan untuk memenuhi kebutuhan informasi yang berbeda.⁶³

Laporan keuangan itu sendiri agar dapat memberikan informasi yang jelas mengenai kinerja suatu perusahaan, maka diperlukan adanya analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan adalah cara analisis dengan menggunakan perhitungan-perhitungan perbandingan atas data kuantitatif yang ditunjukkan dalam neraca dan laporan laba rugi.⁶⁴ Analisis rasio keuangan merupakan teknik untuk mengetahui secara cepat kinerja keuangan perusahaan. Tujuannya adalah untuk mengevaluasi situasi yang terjadi saat ini dan memprediksi kondisi keuangan masa yang akan datang.⁶⁵

⁶² Ferra Pujiyanti, *Rahasia Cepat Menguasai Laporan Keuangan Khusus Untuk Perpajakan dan UKM*, (Lembar Pustaka Indonesia, 2015), h. 151.

⁶³ Dwi Martini, et. al. *Akuntansi Keuangan berbasis PSAK* (Jakarta: Salemba Empat, 2012), h.34.

⁶⁴ Kuswadi, *Meningkatkan Laba Melalui Akuntansi Keuangan Dan Akuntansi Biaya*, (Jakarta: PT Elex Media Komputido, 2005), h. 71.

⁶⁵ Freddy Rangkuti, *Analisis SWOT Teknik Membedah Kasus Bisnis*, (Jakarta: PT Gramedia Puataka Utama, 2006), h. 69.

Dalam melakukan analisis laporan keuangan suatu perusahaan, diperlukan adanya ukuran tertentu. Ukuran yang sering digunakan dalam analisis keuangan adalah rasio. Rasio adalah alat yang dinyatakan dalam relatif maupun absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara faktor yang satu dengan faktor yang lainnya dari laporan keuangan. Adapun jenis-jenis rasio keuangan adalah sebagai berikut:⁶⁶

a. Rasio Likuiditas

Menurut Fred Weston, rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, maka akan mampu memenuhi utang (membayar) tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Likuiditas sangat penting bagi perusahaan karena berkaitan dengan mengubah aktiva menjadi kas⁶⁷.

Modal kerja merupakan ukuran likuiditas yang banyak digunakan. Modal kerja adalah selisih aktiva lancar setelah dikurangi kewajiban lancar. Modal kerja merupakan ukuran aktiva lancar yang penting yang mencerminkan pengaman bagi investor. Modal kerja juga penting untuk mengukur cadangan likuiditas tersedia untuk memenuhi kontijensi dan ketidakpastian yang terkait

⁶⁶ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta, PT Raja Grafindo Persada, 2014), h. 196.

⁶⁷ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta, PT Raja Grafindo Persada, 2012), h. 129.

dengan keseimbangan antara arus kas masuk dan arus kas keluar perusahaan.⁶⁸

Rasio likuiditas terdiri dari:

- 1) Rasio lancar (current ratio) yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia.
- 2) Rasio sangat cepat atau rasio lancar (quick ratio atau acid test ratio) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset sangat lancar (kas+sekuritas jangka pendek+piutang) tanpa memperhitungkan persediaan barang dagang dan aset lancar lainnya seperti perlengkapan dibayar dimuka.
- 3) Rasio kas (cash ratio) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas atau setara kas yang tersedia untuk membayar hutang jangka pendek.⁶⁹

b. Rasio Profitabilitas

Menurut Syafri, rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan

⁶⁸ *Ibid*, h. 186.

⁶⁹ Hery, *Financial Ratio for Business*, (Jakarta: PT Grasindo, 2016), h. 23.

sebagainya. Laba atau keuntungan merupakan sesuatu yang sangat penting bagi kreditur karena laba salah satu sumber yang dapat dijadikan jaminan bagi pembayaran utang. Pihak manajemen menggunakan aspek laba sebagai ukuran kinerja keuangan, dimana rasio ini menggambarkan perputaran aktiva yang diukur dari volume penjualan. Semakin besar rasio ini maka perusahaan akan semakin baik yang berarti aktiva lebih cepat berputar dan memperoleh laba.⁷⁰

Manfaat dari rasio profitabilitas itu sendiri adalah sebagai berikut:

- 1) Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode;
- 2) Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
- 3) Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu;
- 4) Mengetahui besarnya laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri;
- 5) Mengetahui produktifitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.⁷¹

⁷⁰ Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2008), h. 304.

⁷¹ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan...*, h. 198.

Menurut Hery, Rasio profitabilitas terdiri dari:

- 1) *Return on assets* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas penggunaan aset perusahaan dalam menciptakan laba bersih.
- 2) *Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas penggunaan ekuitas perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.⁷²

c. Rasio *Leverage*

Menurut Sawir, rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan pada saat itu di likuidasi. Dengan demikian solvabilitas berarti kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini umumnya sangat penting bagi kreditur karena akan menunjukkan posisi keuangan perusahaan. Semakin kecil rasio ini maka semakin kecil pula risiko yang akan

⁷² Hery, *Financial Ratio for Business...*, h. 25.

dialami oleh kreditur untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.⁷³ Yang termasuk rasio leverage adalah:

- 1) *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana modal sendiri menjamin seluruh utang. Rasio ini juga dapat dibaca sebagai perbandingan antara dana pihak luar dengan dana pemilik perusahaan.
- 2) *Long Term Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana modal sendiri menjamin seluruh utang jangka panjang perusahaan.
- 3) *Debt to Assets Ratio* adalah rasio yang mengukur bagian aktiva yang digunakan untuk menjamin skeseluruhan kewajiban.⁷⁴

B. Tinjauan Pustaka

Skripsi ini ditulis berdasarkan pada penelitian terdahulu atau penelitian yang sudah ada sebelumnya, dimana penelitian terdahulu dijadikan kajian empiris dalam penelitian ini. Hasil dari penelitian terdahulu tersebut dijadikan dasar pembandingan dalam menganalisa faktor keuangan dan non keuangan serta pengaruhnya terhadap peringkat sukuk perusahaan. Berdasarkan pengkajian yang sudah dilakukan terhadap beberapa sumber kepustakaan, adapun penelitian terdahulu yang digunakan oleh penulis adalah sebagai berikut:

⁷³ Sawir Agnes, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Cetakan Pertama, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2000), h. 13.

⁷⁴ Hantono, *Konsep Analisa Laporan Keuangan Dengan Pendekatan Rasio & SPSS*, (Yogyakarta: Deepublish, 2018), h. 12-13.

Dita Melinda dan Marita Kusuma Wardani melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk pada perusahaan penerbit sukuk di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Berdasarkan pengujian regresi logistik ordinal diperoleh koefisien negatif sebesar -0,562 dengan nilai *wald* sebesar 7,636 dan tingkat signifikansi sebesar 0,006. Tingkat signifikansi pada variabel ini signifikansi pada 0,05 ($0,006 < 0,05$), dengan demikian maka H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* dengan proksi DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk dengan arah hubungan negatif.⁷⁵

Rosi Raimuna dan Evi Mutia melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk yang ditinjau dari faktor akuntansi dan non akuntansi periode 2012-2015. Variabel *leverage* memiliki nilai signifikan -0,947 (94,7%) yang berarti berada di atas taraf signifikan 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk pada perusahaan syariah yang mengeluarkan sukuk periode 2012-2015. Variabel likuiditas dalam perusahaan syariah yang mengeluarkan sukuk memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,632 atau sebesar 63,2% lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara likuiditas terhadap rating sukuk. Variabel umur sukuk memiliki nilai tingkat signifikansi 0,047 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 (5%). Hal ini

⁷⁵ Dita Melinda, Marita Kusuma Wardani, "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk...", h. 172-173.

menunjukkan umur sukuk berpengaruh terhadap rating sukuk pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk yang terdaftar di JII. Variabel jaminan sukuk memiliki tingkat signifikansi 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 (5%). Hal ini menunjukkan jaminan sukuk berpengaruh terhadap rating sukuk pada perusahaan yang mengeluarkan sukuk yang terdaftar di JII.⁷⁶

Ike Arisanti, Isti Fadah dan Novi Puapitasari melakukan penelitian tentang prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia periode 2010-2012. Berdasarkan uji *wald* (parsial) tingkat signifikansi sebesar 0,022 pada taraf 5% ($\text{sig} < 0,05$) yang menunjukkan variabel likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Berdasarkan uji *wald* (parsial) tingkat signifikansi sebesar 0,022 pada taraf 5% ($\text{sig} < 0,05$) yang menunjukkan variabel jaminan secara parsial berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia. Berdasarkan uji *wald* (parsial) tingkat signifikansi sebesar 0,008 pada taraf 5% ($\text{sig} < 0,05$) hasil penelitiannya menunjukkan variabel umur obligasi secara parsial berpengaruh terhadap prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia.⁷⁷

Meirinaldi dan Pudji Astuti melakukan penelitian tentang analisa faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk (studi kasus pada perusahaan penerbit sukuk non keuangan) periode 2012-2015. Uji

⁷⁶ Rosi Raimuna, Evi Mutia, "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk...", h. 509-511.

⁷⁷ Ike Arisanti, et. al. "Prediksi Peringkat Obligasi Syariah...", h. 11-13.

hipotesis 1, variabel *current ratio* (likuiditas) mempunyai nilai signifikan 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Oleh karena itu H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya H_1 yang menyatakan *current ratio* mempunyai pengaruh parsial terhadap peringkat sukuk, diterima. Uji hipotesis 2, variabel *debt to asset ratio* mempunyai nilai signifikan 0,299 lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Oleh karena itu H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya H_1 yang menyatakan *debt to asset ratio* mempunyai pengaruh parsial terhadap peringkat sukuk, ditolak. Uji hipotesis 3, variabel *return on asset* mempunyai nilai signifikan 0,867 lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Oleh karena itu H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya H_1 yang menyatakan *return on asset* mempunyai pengaruh parsial terhadap peringkat sukuk, ditolak.⁷⁸

Septi Purwaningsih melakukan penelitian tentang faktor yang mempengaruhi rating sukuk yang ditinjau dari faktor akuntansi dan non-akuntansi periode 2009-2012. Rasio *leverage* pada penelitian ini diukur menggunakan *debt to equity ratio* dan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,168 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05, artinya *leverage* tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Rasio likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*, dan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,467 lebih besar dari 0,05, artinya *liquidity* tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel rating sukuk. Pengukuran *secure* adalah dengan

⁷⁸ Meirinaldi, Pudji Astuti, "Analisa Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Sukuk Non Keuangan)". *Jurnal Ekonomi*, Vol. 19, No. 2, (Juni 2017), h. 207.

menggunakan variabel *dummy*, dan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,00 lebih kecil dari 0,05 dan artinya *secure* tidak berpengaruh positif terhadap rating sukuk. Pengukuran *maturity* menggunakan variabel *dummy* yang memiliki nilai sebesar 0,00 lebih kecil dari 0,05 yang berarti *maturity* berpengaruh terhadap rating sukuk.⁷⁹

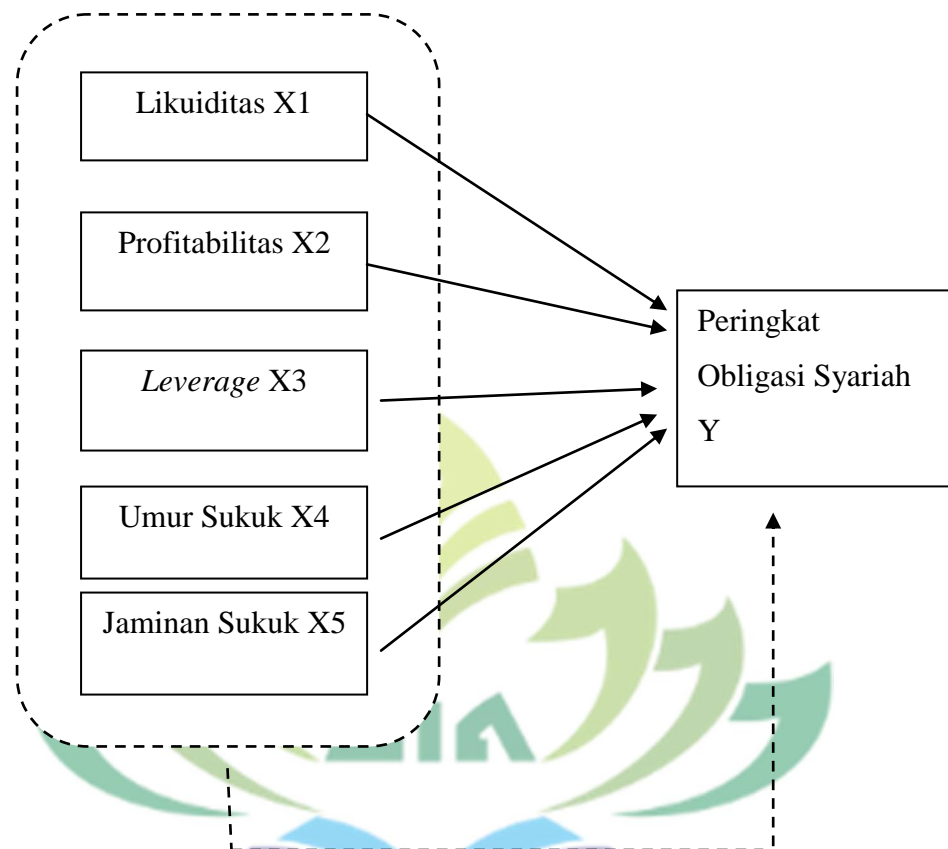
Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah adanya penambahan variabel bebas lain yang dapat mempengaruhi peringkat obligasi syariah di Indonesia, periode dalam penelitian ini merupakan periode terbaru yakni 2016-2019, kemudian pada penelitian terdahulu hanya berfokus pada salah satu jenis sukuk saja yaitu sukuk ijarah sedangkan dalam penelitian ini menggunakan sukuk korporasi, selain itu dalam penelitian terdahulu berfokus pada perusahaan yang diperingkat oleh *Fitch Rating*, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan sampel perusahaan penerbit sukuk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan diperingkat oleh PT PEFINDO periode Januari 2016-Desember 2019.

C. Kerangka Pemikiran

Kerangka berfikir merupakan sintesa mengenai hubungan antar variabel yang disusun dari berbagai teori yang telah dideskripsikan ,

⁷⁹ Septi Purwaningsih, "Faktor Yang Mempengaruhi Rating sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi". *Accounting Analysis Journal*, Vol. 2, No. 3, (Agustus 2013), h. 366-367.

selanjutnya dianalisis secara kritis dan sistematis, sehingga menghasilkan sintesa tentang hubungan antar variabel yang diteliti.⁸⁰



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Keterangan:

Uji Parsial = _____

Uji Simultan = - - - - -

Penjelasan:

Variabel Y yakni peringkat obligasi syariah adalah penilaian atas kelayakan kredit penerbit obligasi syariah dan kualitas obligasi syariah

⁸⁰ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, (Bandung: Alfabeta, 2010), h. 89.

yang diterbitkan. Dari peringkat obligasi syariah yang dikeluarkan oleh rating agency ini, investor dapat mengetahui seberapa besar risiko kredit yang akan dihadapi. Penilaian kualitas peringkat sukuk ini dinyatakan dalam simbol yang mencerminkan tingkat kualitas tertinggi sampai terendah.

Variabel X1 (Likuiditas) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid.⁸¹ Tingkat likuiditas yang tinggi akan menjadi sinyal positif bagi perusahaan penerbit obligasi syariah karena kemungkinan besar obligasi syariah yang diterbitkan akan memperoleh peringkat yang tinggi.

Variabel X2 (Profitabilitas) adalah rasio yang memberikan informasi tentang laba atau hasil akhir (*bottom line*) perusahaan.⁸² Apabila profitabilitas tinggi, maka obligasi tersebut kemungkinan akan masuk pada *investment grade*, karena pendapatan operasi yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan bekerja dengan efisien dan mampu melunasi semua kewajiban-kewajibannya. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi kecil kemungkinan akan mengalami default.

Variabel X3 (*Leverage*) digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor (utang)

⁸¹ Rosi Raimuna, Evi Mutia, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk...", h. 506.

⁸² Thomas W. Zimmerer, Norman M. Scarborough, *Kewirausahaan Dan Manajemen Usaha Kecil...*, h. 138.

dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar.⁸³ Sukuk dengan tingkat *leverage* yang tinggi memungkinkan *rating agency* memberikan peringkat yang rendah.

Variabel X4 (Umur sukuk atau *maturity date*) yaitu tanggal dimana nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi.⁸⁴ Investor cenderung tidak menyukai sukuk dengan umur yang lebih panjang karena risiko yang akan didapat juga akan semakin besar. Sukuk dengan jatuh tempo yang panjang kemungkinan besar akan masuk pada kategori *non-investment grade*.

Variabel X5 (Jaminan) merupakan risiko yang terkandung dalam sebuah obligasi syariah yang kemungkinan besar juga dapat mempengaruhi peringkat obligasi syariah. Investor akan menyukai obligasi yang dijamin dibanding obligasi yang tidak dijamin.⁸⁵ Sukuk yang tidak dijamin dengan aset tertentu akan memiliki risiko kebangkrutan lebih besar daripada sukuk yang dijamin.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa model ekonomi yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda

⁸³ Rosi Raimuna, Evi Mutia, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk...", h. 506.

⁸⁴ Neneng Sudaryanti, Akhmad Affandi Mahfudz, Ries Wulandari, "Analisis Determinan Peringkat Sukuk...", h. 115.

⁸⁵ Rosi Raimuna, Evi Mutia, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk...", h. 507.

dimana dari masing masing variabel bebas yakni likuiditas, profitabilitas, *leverage*, umur sukuk, dan jaminan sukuk akan diteliti mengenai pengaruhnya terhadap variabel terikat yakni peringkat obligasi syariah.

D. Hipotesis

1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid dan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya.⁸⁶

Hal tersebut didukung dalam penelitian Ike Arisanti dkk., yang berjudul prediksi peringkat obligasi syariah di Indonesia menjelaskan bahwa variabel likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap prediksi pemeringkatan obligasi syariah di Indonesia.⁸⁷ Berdasarkan penelitian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₀: Likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

H_{a1}: Likuiditas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

⁸⁶ Rosi Raimuna, Evi Mutia, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk...", h. 506.

⁸⁷ Ike Arisanti, Isti Fadah, Novi Puspitasari, "Prediksi Peringkat Obligasi Syariah...", h. 11-13.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Rasio profitabilitas adalah rasio yang memberikan informasi tentang laba atau hasil akhir (*bottom line*) perusahaan.⁸⁸ Jika keuntungan yang diperoleh besar maka arus kas yang dimiliki perusahaan bisa semakin baik. Hal ini menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam mengelola kondisi arus kas sehingga perusahaan dapat membayar kembali obligasi yang telah diterbitkan.⁸⁹

Hal tersebut didukung dalam penelitian Rifqi Muhammad dan Cahyaningtyas Silviani Biyantoro yang berjudul faktor-faktor yang mempengaruhi peringkat sukuk menjelaskan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap peringkat sukuk.⁹⁰ Berdasarkan penelitian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H0₂: Profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

Ha₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

3. Pengaruh *Leverage* Terhadap Peringkat Obligasi Syariah

⁸⁸ Thomas W. Zimmerer, Norman M. Scarborough, *Kewirausahaan Dan Manajemen Usaha Kecil...*, h. 138.

⁸⁹ Galih Estu Pranoto, et. al, "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk". *Jurnal Ilmiah Wahana Ekonomi*, Vol. 12, No. 1, 2017, h. 17.

⁹⁰ Rifqi Muhammad, Cahyaningtyas Silviani Biyantoro, "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk...", h. 197.

Leverage digunakan untuk mengukur keseimbangan proporsi antara aktiva yang di danai oleh kreditor (utang) dan yang didanai oleh pemilik perusahaan (ekuitas). Jika rasio ini cukup tinggi, maka hal tersebut menunjukkan tingginya penggunaan utang, sehingga hal ini dapat membuat perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan biasanya memiliki risiko kebangkrutan yang cukup besar.⁹¹

Hal ini sejalan dengan penelitian Dewi Widowati, et.al. yang berjudul analisis faktor keuangan dan non keuangan yang berpengaruh pada prediksi peringkat obligasi (studi pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI dan terdaftar peringkat PT Pefindo 2009-2011), menjelaskan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap prediksi peringkat obligas.⁹² Berdasarkan penelitian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H0₃: *Leverage* tidak berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

Ha₃: *Leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

4. Pengaruh Umur Sukuk Terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Maturity berpengaruh terhadap rating sukuk karena perusahaan yang memiliki umur sukuk kurang dari 5 tahun akan berada pada

⁹¹ Rosi Raimuna, Evi Mutia, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk..., h. 506.

⁹² Dewi Widowati, "Analisis Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Non-Kuangan Yang Terdaftar Di BEI Dan Diddaftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011)". *Jurnal Manajemen*, Vol. 13, N0. 1, (November 2013), h. 51.

rating investment grade.⁹³ Hal ini didukung dalam penelitian Yunida Asmi Puspita Sari et. al, yang berjudul pengaruh struktur sukuk, umur sukuk dan status jaminan sukuk terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2018, menjelaskan bahwa umur sukuk tidak berpengaruh signifikan terhadap peringkat sukuk.⁹⁴ Berdasarkan penelitian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H04: Umur sukuk tidak berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

Ha4: Umur sukuk berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

5. Pengaruh Jaminan Sukuk Terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Secara umum, jaminan adalah sesuatu benda atau barang yang dijadikan sebagai tanggungan dalam bentuk pinjaman uang. Perusahaan yang tidak memberikan jaminan aset tertentu atas sukuk yang diterbitkan, perusahaan diwajibkan untuk memenuhi persyaratan-persyaratan tertentu yang telah disepakati, mencakup persyaratan untuk mempertahankan rasio-rasio keuangan tertentu dan mendapatkan persetujuan tertulis.⁹⁵

⁹³ Septi Purwaningsih, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rating Sukuk...", h. 362.

⁹⁴ Yuninda Asmi Puspita Sari, et. al., "Pengaruh Struktur Sukuk, Umur Sukuk Dan Status Jaminan Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2018". E-JRA, Vol. 9, No. 5, (Februari 2020), h. 13.\

⁹⁵ M. Siddiq Al Haraqi, Endang Surasetyo Ningsih, "Pengaruh Return On Asset, Secure, Dan Maturity...", h. 118.

Hal ini didukung dalam penelitian Syafniwa Fitri, et. al., yang berjudul pengaruh faktor akuntansi dan non akuntansi terhadap peringkat obligasi, yang menjelaskan bahwa variabel secure berpengaruh signifikan terhadap peringkat obligasi.⁹⁶

Berdasarkan penelitian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H0₅:Jaminan sukuk tidak berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

Ha₅:Jaminan sukuk berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah.

6. Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio *Leverage*, Umur Sukuk Dan Jaminan Sukuk Terhadap Peringkat Obligasi Syariah

Faktor-faktor keuangan yang terdiri dari likuiditas, profitabilitas, leverage, dan faktor-faktor non keuangan yang terdiri dari umur sukuk dan jaminan sukuk, merupakan faktor-faktor yang melekat dengan obligasi syariah dan dapat secara langsung mempengaruhi obligasi syariah karena dari kelima faktor-faktor tersebut investor dapat mengetahui obligasi syariah mana yang aman untuk dilakukan investasi sehingga investor tidak mengalami kerugian. Oleh karena itu hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

⁹⁶ Syafniwa Fitri, et. al., "Pengaruh Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi". Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Vol. 9, No. 1, 2016, h. 11.

H₀:Likuiditas, profitabilitas, *leverage*, umur sukuk dan jaminan sukuk tidak berpengaruh secara simultan terhadap peringkat obligasi syariah.

H_a:Likuiditas, profitabilitas, *leverage*, umur sukuk dan jaminan sukuk berpengaruh secara simultan terhadap peringkat obligasi syariah.



DAFTAR PUSTAKA

- Agnes, Sawir. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Cetakan Pertama. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2000.
- Agung, Anak Agung Putu. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Malang: Universitas Brawijaya Press, 2012.
- Arifin, Johar dan Achmad Sumaryono. *Buku Kerja Berbasis Komputer Untuk Manajer Keuangan Dan Akuntan*. Jakarta: PT Elex Media Komputudo.
- Arikunto, Suharsimi. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta, 2013.
- Arisanti, Ike, Isti Fadah, Novi Puspitasari. “Prediksi Peringkat Obligasi Syariah Di Indonesia”. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2014.
- Asmi, Yuninda Puspita Sari, Afifudin, M. Cholid Mawardi. “Pengaruh Struktur Sukuk, Umur Sukuk Dan Status Jaminan Sukuk Terhadap Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Daftar Efek Syariah Tahun 2016-2018”. *E-JRA*, 2020.
- Astuti, Ratna Puji. “Pengaruh Likuiditas, Produktivitas, Profitabilitas, Terhadap Peringkat Sukuk”. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 2017.
- Budisantoso, Totok dan Nuritomo. *Bank Dan Lembaga Keuangan Lain*. Edisi 3 Jakarta: Salemba Empat, 2017.
- Duli, Nikolaus. *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Beberapa Konsep Dasar Untuk Penulisan Skripsi & Analisis Data Dengan SPSS*. Yogyakarta: CV Budi Utama, 2019.
- Endra, Febri. *Pengantar Metodologi Penelitian (Statistika Praktis)*. Taman Sidoarjo: Zifatama Jawara, 2017.
- Fakhrudin, Hendy. M.. *Tanya Jawab Pasar Modal Untuk SMA*. Jakarta: PT. Elex Media Komputudo, 2008.
- Faniyah, Iyah. *Investasi Syariah Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia*. Yogyakarta: Deepublish, 2017.
- Fitri, Syafniwa, Reati Yulistia Muslim, Yeasy Darmayanti. “Pengaruh Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi Terhadap Peringkat Obligasi”. *Jurnal Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 2016.

- Gazhali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*. Yogyakarta: Universitas Diponegoro, 2016.
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Undip, 2013.
- Gujarati, Damodar. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga, 2009.
- Hantono. *Konsep Analisa Laporan Keuangan Dengan Pendekatan Rasio & SPSS*. Yogyakarta: Deepublish, 2018.
- Harahap, Sofyan Syafri. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2008.
- Haraqi, M. Siddiq Al dan Endang Surasetyo Ningsih. "Pengaruh Return On Asset, Secure, Dan Maturity Terhadap Rating Sukuk". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 2017.
- Hariyanti, Iswi dan Serfianto. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta: Visimedia, 2010.
- Hery. *Financial Ratio for Business*. Jakarta: PT Grasindo, 2016.
- Hidayat, Taufik. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: Mediakita, 2011.
- Husnan, Suad. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2002.
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta, PT Raja Grafindo Persada, 2012.
- Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta, PT Raja Grafindo Persada, 2014.
- Kementrian Agama Republik Indonesia. *Al-quran Tajwid dan Terjemahannya*. Bandung: Syamil quran, 2007.
- Kristian, Yuli. *Politik Ekonomi Belanda Terhadap Lampung Pada Tahun 1800-1942*. Ponorogo: Uwais Inspirasi Indonesia, 2019.
- Kurnia, Heni, Mukhtaruddin, Emilya Yuniartie. "Pengaruh Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Syariah Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015". *Jurnal Penelitian Dan Pengembangan Akuntansi*, 2016.
- Kuswadi. *Meningkatkan Laba Melalui Akuntansi Keuangan Dan Akuntansi Biaya*. Jakarta: PT Elex Media Komputudo, 2005.

- Manan, Abdul. *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Prenadamedia Group, 2009.
- Meirinaldi dan Pudji Astuti. "Analisa Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk (Studi Kasus Pada Perusahaan Sukuk Non Keuangan)". *Jurnal Ekonomi*, 2017.
- Melinda, Dita dan Marita Kusuma Wardani. "Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Pada Perusahaan Penerbit Sukuk Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2018.
- Muhammad, Rifqi dan Cahyaningtyas Tirza Silviani Biyantoro. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk". *Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan*, 2019.
- Muslich, Ahmad Wardi. *Fiqh Muamalat*. Jakarta: Amzah, 2017.
- Pengertian Faktor (On-Line), tersedia di: <https://kbbi.web.id/faktor> (6 Februari 2020).
- Pranoto, Galih Estu , Ratna Anggraini, Erika Takidah. "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Produktivitas, Dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Sukuk". *Jurnal Ilmiah Wahana Ekonomi*, 2017.
- Pujiyanti, Ferra. *Rahasia Cepat Menguasai Laporan Keuangan Khusus Untuk Perpajakan dan UKM*. Lembar Pustaka Indonesia, 2015.
- Purnomo, Albert Kurniawan. *Pengolahan Riset Ekonomi Jadi Mudah Dengan IBM SPSS*. Surabaya: CV Jakad Publishing Surabaya, 2019.
- Raharjo, Sapto. *Panduan Investasi Obligasi*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2003.
- Rahmah, Mas. *Hukum Pasar Modal*. Edisi Pertama Jakarta: Prenadamedia Group, 2019.
- Raimuna, Rosi dan Evi Mutia. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Peringkat Sukuk Yang Di Tinjau Dari Faktor Akuntansi Dan Non Akuntansi". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2018.
- Rangkuti, Freddy. *Analisis SWOT Teknik Membedah Kasus Bisnis*. Jakarta: PT Gramedia Puataka Utama, 2006.
- Riyanto, Slamet, dan Aglis Andhita Hatmawan. *Metode Riset Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta: CV Budi Utama, 2020.

Rudiyanto. *Sukses Financial Dengan Reksadana*. Jakarta: Elex Media Compitudo, 2013.

Salim, Peter dan Yenny Salim. *Kamus Bahasa Indonesia Kontemporer*. Edisi Pertama Jakarta: Modern English Pers, 1991.

Sanusi, Anwar. *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat, 2011.

Sejarah PT Angkasa Pura I (Onpine), tersedia di: <https://ap1.co.id>, (19 Oktober 2020).

Sejarah PT Bank Pembangunan Daerah Sulawesi Selatan dan Sulawesi Barat (Online), tersedia di: https://id.m.wikipwdia.org/wiki/Bank_Sulselbar, (19 Oktober 2020).

Sejarah Singkat PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk (Online), tersedia di: <https://britama.com/index.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-admf/>, (19 Oktober 2020).

Sejarah Singkat PT Bank Pembangunan Daerah Sumatera Barat (Online), tersedia di: <https://banknagari.co.id>, (19 Oktober 2020).

Sejarah Singkat PT Indosat Tbk (Online), tersedia di: <https://britama.com/index.php/2012/11/sejarah-dan-profil-singkat-isat/>, (19 Oktober 2020).

Sejarah Singkat PT PLN (Persero) (Online), tersedia di: <https://web.pln.co.id>, (19 Oktober 2020).

Sejarah Singkat PT Sumberdaya Sewatama (Online), tersedia di: <https://id.linkedin.com/company/pt-sumberdaya-sewatama>, (19 Oktober 2020).

Sholihin, Ahmad Ifham. *Buku Pintar Ekonomi Syariah*, 2010.

Shomad. *Penormaan Prinsip Syariah Dalam Hukum Indonesia*. Jakarta: Kencana, 2017.

Silvia, Vivi. *Statistika Deskriptif*. Yogyakarta: Penerbit Andi, 2020.

Soemitra, Andri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Prenada Media Group, 2009.

Soemitra, Andri. *Masa Depan Pasar Modal Syariah Di Indonesia*. Jakarta: Prenadamedia Group, 2014.

Statistik Sukuk Syariah (Online), tersedia di: <https://ojk.go.id>, (27 Juni 2020).

Sudana, I Made. *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktek*. Surabaya: Airlangga University Press, 2009.

Sudaryanti, Neneng, Akhmad Affandi Mahfudz, Ries Wulandari. “Analisis Determinan Peringkat Sukuk Dan Obligasi Di Indonesia”. *Jurnal Islamic Finance & Business Review*, 2011.

Sugiono, Arief. *Manajemen Keuangan Untuk Praktisi Keuangan*. Jakarta: Grafindo, 2009.

Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&G*. Jakarta: Alfabeta, 2013.

Sugiyono. *Metode Penelitian Manajemen*. Bandung: Alfabeta, 2016

Surat Edaran Bank Indonesia No. 10/19/DPNP/ Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia (On-Line), tersedia di: https://www.bi.go.id/id/peraturan/perbankan/pages/se_101908.aspx (1 Juli 2020).

Sutedi, Adrian. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika, 2011.

Sutedi, Sutedi. *Aspek Hukum & Sukuk*. Jakarta: Sinar Grafika, 2009.

Tamara, Karima. “Analisis Model Prediksi Pemeringkatan Obligasi Syariah Perusahaan Dengan Pendekatan Rasio Keuangan Di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Penelitian*, 2013.

Widarjono, Agus. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya disertai Panduan Eviews* Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2016.

Widowati, Dewi. “Analisis Faktor Keuangan Dan Non Keuangan Yang Berpengaruh Pada Prediksi Peringkat Obligasi (Studi Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Dan Didaftar Peringkat PT Pefindo 2009-2011)”. *Jurnal Manajemen*. November 2013.

Wild, John J., Subramanyam, Robert F. Halsey. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat, 2005.

Winano, Wing Wahyu. *Analisis Ekonometrika dan Statistik dengan Eviews*. Cetakan Ke-5 Yogyakarta: STIM YKPN, 2017.

Zimmerer, Thomas. W. dan Norman M. Scarborough. *Kewirausahaan Dan Manajemen Usaha Kecil*. Edisi 5 Buku 2. Jakarta: Salemba Empat, 2009.